



## 浦银国际月度资金流：增量资金入场，或有助于中国市场情绪修复

- 中央汇金月内两度增持，释放较强积极信号，有望吸引更多增量资金入场。10月11日，中央汇金公司宣布增持国有四大行，并拟在未来6个月内持续增持。10月23日，中央汇金公司再次宣布买入交易型开放式指数基金（ETF），并将在未来继续增持。跟以往仅增持大型国有银行不同，本次还增持了追踪大盘指数的ETF，有利于改善市场信心和市场预期，吸引更多增量资金入场，市场有望企稳反弹。我们对2008年以来中央汇金增持后的指数表现和成交量进行分析，发现汇金增持的时点基本都在市场阶段性低位，增持后交投较为活跃，增持后短期内大盘指数表现更佳。10月23日汇金入场增持追踪大盘指数的ETF后，截至10月30日，期间上证指数上涨了2%，A股整体交易量上升了17.4%（图表1-3）。
- 避险情绪升温驱动全球资金净流出风险资产，股指表现疲弱。由于地缘政治风险有所抬升，投资者对风险资产的偏好较此前显著降低。截至10月25日，中国内地市场净流出37亿美元，英国、法国和德国股市分别录得净流出10亿、12亿和11亿美元。美国股市由净流入转为净流出，录得净流出8.4亿美元。市场表现方面，除俄罗斯股市录得上涨外，其他市场均下跌（图表4）。另外，资金净流出发达市场和新兴市场，发达市场持续跑赢新兴市场。截至10月25日，10月发达市场净流出70.5亿美元，新兴市场净流出47.4亿美元（图表5-6）。
- 外资主动型基金流出中国市场有所缓和。根据EPFR，截至10月25日，10月有37.3亿美元（9月：29.2亿美元）资金净流出中国内地市场，其中主动基金录得净流出28.8亿美元，流出规模较上月有所缩小，被动基金录得净流出8.5亿美元（图表7）。
- 外资进一步大幅流出的空间相对有限。根据EPFR，9月底全球主动基金配置中国股票的比例进一步下降至1.64%，接近去年10月的低位1.61%（图表8）。从10月至今的资金流向来看，我们预计本月外资配置中国股票的比例或仍将偏低，但进一步流出的空间相对有限，建议继续关注低配行业重回标配的结构性机会（图表9）。
- 南向资金净流入较强，北向资金流出有放缓趋势。截至10月27日，10月北向资金净流出人民币376亿元，南向资金净流入190亿港元。上周，北向资金净流出规模减小，南向资金持续净流入（图表10-13）。虽然大部分板块都受到北向资金减持，但汽车和公用事业板块仍获得资金青睐。南向资金仍偏好防守价值股及优质成长股（图表14-17）。
- 投资风险：政策刺激不及预期，地方债务负担加剧，地缘政治紧张局势升级，美联储加息步伐加快，人民币大幅贬值，流动性趋紧。

赖焯焯

策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2023年11月1日

### 相关报告：

[浦银国际策略观点：市场或处于筑底阶段，可逢低择优布局](#)（2023-10-20）

[浦银国际月度市场策略：攻守兼备](#)（2023-10-09）

[浦银国际月度资金流：外资流出放缓，资金面有望改善](#)（2023-09-27）

[浦银国际月度资金流：关注超跌优质个股中长期布局机会](#)（2023-08-29）



扫码关注浦银国际研究

# 目录

中央汇金月内两度增持，释放较强积极信号，有望吸引更多增量资金入场.....	3
全球资金流向：避险情绪升温，主要股票市场均录得净流出.....	5
外资进一步大幅流出的空间有限.....	7
北向资金流出有放缓趋势，南向资金流入仍维持强劲.....	9
北向资金青睐汽车和公用事业板块.....	11
南向资金偏好零售、制药和房地产板块.....	13

## 图表目录

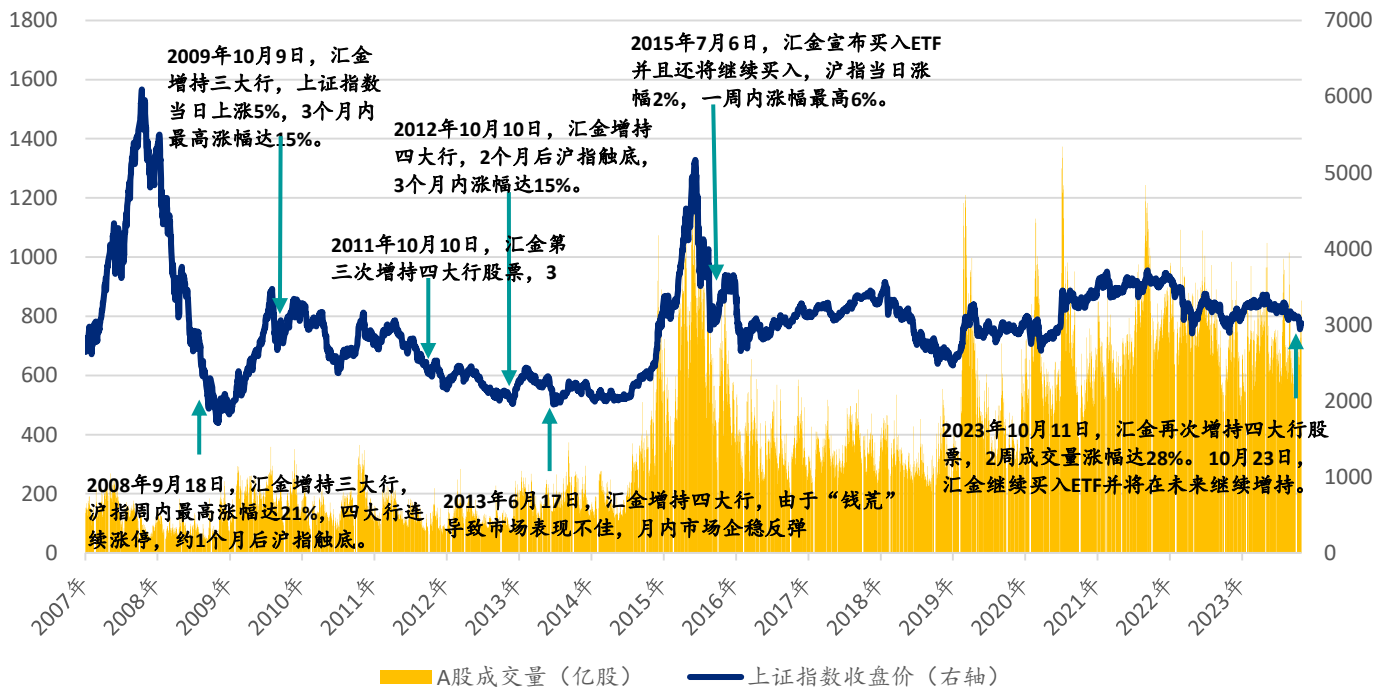
图表 1：自 2008 年来，中央汇金一共入场 8 次增持.....	3
图表 2：回顾历史，汇金入场后一周和后 3 个月，上证综指录得正回报的概率较高.....	4
图表 3：从历次汇金入场的情况来看，入场后 2 个月 A 股整体市场成交量显著提升.....	4
图表 4：全球主要市场资金流向：10 月大部分市场录得净流出，中国内地和欧洲市场录得净流出较多.....	5
图表 5：根据 EPFR，最近一周以来，资金从发达市场流入新兴市场.....	6
图表 6：.....发达市场股价表现继续跑赢新兴市场.....	6
图表 7：根据 EPFR，过去三周以来，主动型基金和被动型基金均录得净流出.....	7
图表 8：根据 EPFR，截至 9 月底，全球主动型基金中国配置比例为 1.64%，较 8 月的 1.7%有所降低，接近去年 10 月的最低位 1.61%，低于过去五年均值 2.2%.....	8
图表 9：根据 EPFR，截至 9 月底，除电信服务和可选消费板块外，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金对大部分板块都是低配.....	8
图表 10：截至 10 月 27 日，10 月南向资金仍保持净流入，北向资金净流出规模与 9 月接近.....	9
图表 11：上周，北向资金净流出规模明显缩小，南向资金维持录得净流入.....	10
图表 12：北向资金在 A 股成交额的占比为 14.2%，较 9 月底的 14.1%有所增加.....	10
图表 13：南向资金在港股成交额的占比有所上升，目前在 14.8%，较 9 月底的 13.5%有所增加.....	10
图表 14：截至 10 月 27 日，A 股大部分板块 10 月均录得北向资金净流出，其中资本货物、食品、软件和材料板块净流出规模较大，汽车板块录得净流入较多.....	11
图表 15：过去一月，北向资金净流出前 20 大个股.....	12
图表 16：过去一月，大部分板块均录得南向资金净流入，零售和制药板块净流入规模较大，能源板块净流出规模较大.....	13
图表 17：过去一月，南向资金净流入前 20 大个股.....	14

## ● 中央汇金月内两度增持，释放较强积极信号，有望吸引更多增量资金入场

10月11日，中央汇金公司宣布增持国有四大行，并拟在未来6个月内持续增持。10月23日，中央汇金公司再次宣布买入交易型开放式指数基金(ETF)，并将在未来继续增持。根据Wind，10月23日至25日，多只追踪大盘指数的ETF规模大幅增加。例如，易方达沪深300ETF、华夏上证科创板50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF的份额分别增加了27.14亿份、24.17亿份和12.82亿份；累计净流入金额分别达到46.15亿元、21.52亿元、45.36亿元。与中央汇金以往仅增持大型国有银行不同，本次还增持了追踪大盘指数的ETF，有利于改善市场信心和市场预期，吸引更多增量资金入场，市场有望企稳反弹。

我们对2008年以来中央汇金入场增持后的指数表现和成交量进行分析，发现汇金增持的时点基本都在市场阶段性低位。从上证综指的表现来看，中央汇金入场后一周内指数大概率录得正回报，增持后3个月内大盘指数表现较佳。从A股整体的成交量来看，中央汇金入场后两个月日均成交量明显提升，交投较此前活跃。10月23日汇金入场增持追踪大盘指数的ETF后，截至10月30日，期间上证指数上涨了2%，A股整体交易量上升了17.4%（图表1-3）。

图表 1：自 2008 年来，中央汇金一共入场 8 次增持



注：数据截至10月30日。  
资料来源：Wind，浦银国际

**图表 2: 回顾历史, 汇金入场后一周和后 3 个月, 上证综指录得正回报的概率较高**

时间	T+1 指数变动	T+7 指数变动	T+15 指数变动	T+30 指数变动	T+60 指数变动	T+90 指数变动
2008 年 9 月 18 日	9.46%	14.66%	0.74%	-9.40%	6.32%	17.35%
2009 年 10 月 9 日	-0.59%	5.93%	2.89%	13.62%	11.40%	3.15%
2011 年 10 月 10 日	0.16%	1.40%	5.27%	3.00%	-7.48%	2.51%
2012 年 10 月 10 日	-0.81%	0.39%	-2.41%	-4.23%	7.80%	9.71%
2013 年 6 月 17 日	0.14%	-9.49%	-9.18%	-8.34%	2.61%	0.20%
2015 年 7 月 6 日	-1.29%	1.25%	-1.33%	5.77%	-19.15%	-5.49%
2015 年 8 月 19 日	1.23%	-17.73%	-14.68%	-16.14%	-3.50%	-5.58%
2023 年 10 月 11 日	0.94%	-3.11%				
<b>2023 年 10 月 23 日</b>	<b>0.78%</b>	<b>截至 10 月 30 日, 上证指数涨幅 2%</b>				

注: 数据截至 2023 年 10 月 30 日。

资料来源: Wind, 浦银国际

**图表 3: 从历次汇金入场的情况来看, 入场后 2 个月 A 股整体市场成交量显著提升**

时间	后 1 日 成交量变动	后 7 日 成交量变动	后 15 日 成交量变动	后 30 日 成交量变动	后 60 日 成交量变动	后 90 日 成交量变动
2008 年 9 月 18 日	-3.92%	-4.18%	-17.51%	-29.84%	50.36%	216.91%
2009 年 10 月 9 日	4.43%	69.27%	32.02%	110.10%	28.34%	-18.80%
2011 年 10 月 10 日	51.65%	39.88%	112.11%	29.73%	23.87%	208.87%
2012 年 10 月 10 日	-5.20%	-15.15%	-30.70%	-34.21%	38.52%	8.62%
2013 年 6 月 17 日	-8.18%	28.23%	7.53%	6.96%	128.52%	39.90%
2015 年 7 月 6 日	-23.82%	-33.75%	-25.47%	-36.62%	-76.23%	-51.64%
2015 年 8 月 19 日	-13.33%	-27.14%	-46.07%	-50.09%	-42.23%	-57.54%
2023 年 10 月 11 日	1.52%	8.70%				
<b>2023 年 10 月 23 日</b>	<b>7.57%</b>	<b>截至 10 月 30 日, A 股日均成交量增加 17.4%</b>				

注: 数据截至 2023 年 10 月 30 日。成交量变动指的是汇金操作前后 N 个交易日内的日均成交量变动。

资料来源: Wind, 浦银国际



## ● 全球资金流向：避险情绪升温，主要股票市场均录得净流出

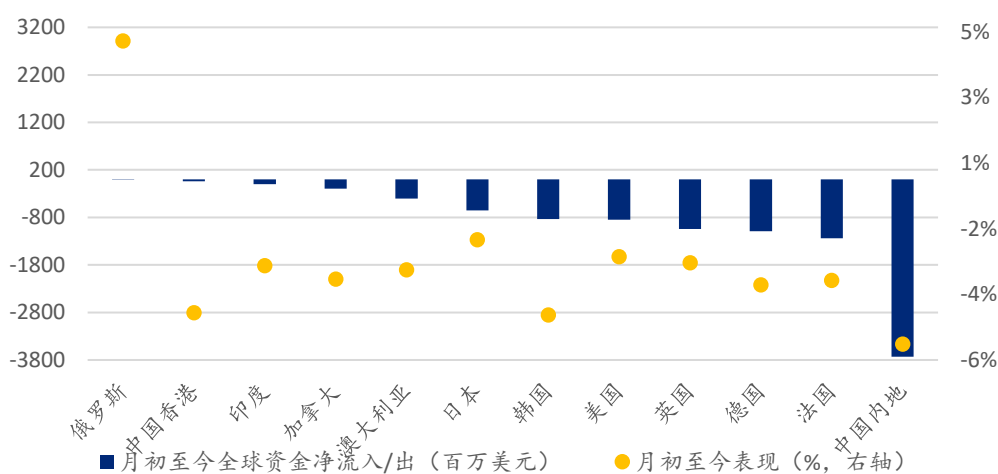
### 净流出

由于地缘政治风险有所抬升，投资对风险资产的偏好较此前显著降低。截至10月25日，10月全球主要股票市场均录得资金净流出，中国内地和欧洲市场净流出规模较大。具体来看，中国内地市场录得净流出37亿美元（9月净流出29亿美元），欧洲主要国家中法国股市录得净流出12亿美元（9月净流出7亿美元），德国股市录得净流出11亿美元（9月流出9亿美元），英国股市录得净流出10亿美元（9月净流出4亿美元）。美国股市由净流入转为净流出，录得净流出8.4亿美元（9月净流入75亿美元）。

从股市表现来看，除俄罗斯市场录得上涨外，其他市场均录得下跌。俄罗斯涨幅较为明显，截止10月25日，10月涨幅为4.2%；期间净流出较多的国家/地区股市表现普遍较弱，如中国沪深300指数下跌5.0%，法国CAC40指数下跌3.1%，德国DAX30指数下跌3.2%（图表4）。

资金净流出发达市场和新兴市场，发达市场持续跑赢新兴市场。截至10月25日，10月发达市场录得净流出70.5亿美元（9月净流入203.9亿美元），新兴市场从净流入转为净流出47.4亿美元（9月净流入20.1亿美元）。年初至今，发达市场累计录得净流入21亿美元，新兴市场累计录得净流入944亿美元。发达市场股价跑赢新兴市场（图表5-6）。根据我们此前的分析，加息尾声直至加息结束后一个月，利率接近见顶并维持在较高位置，美元走弱或会提升新兴市场资产的吸引力。目前，美联储仍未排除进一步加息的可能性，出于避险等因素的考虑，新兴市场或仍吸引全球资金流入。

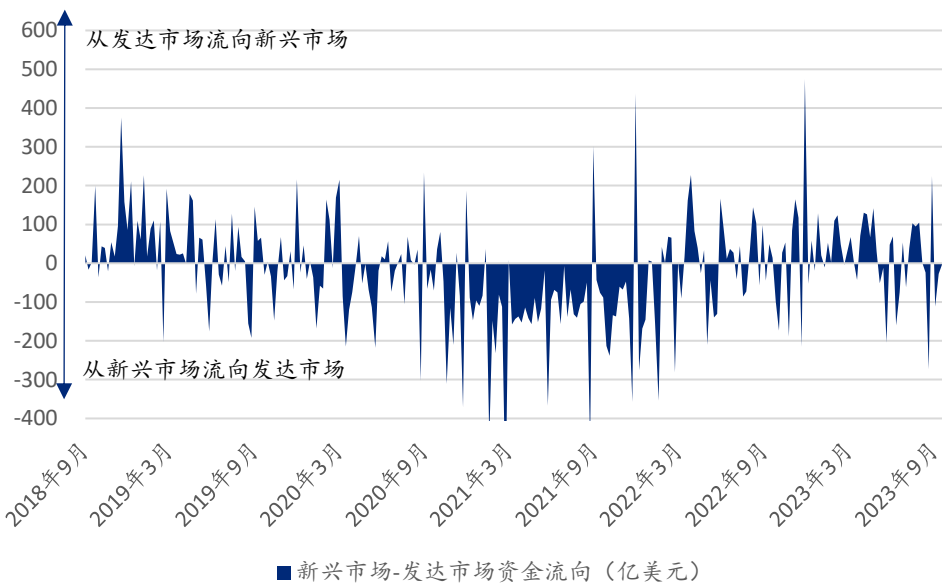
**图表 4：全球主要市场资金流向：10月大部分市场录得净流出，中国内地和欧洲市场录得净流出较多**



注：月初至今数据截至10月25日。

资料来源：EPFR, Bloomberg, 浦银国际

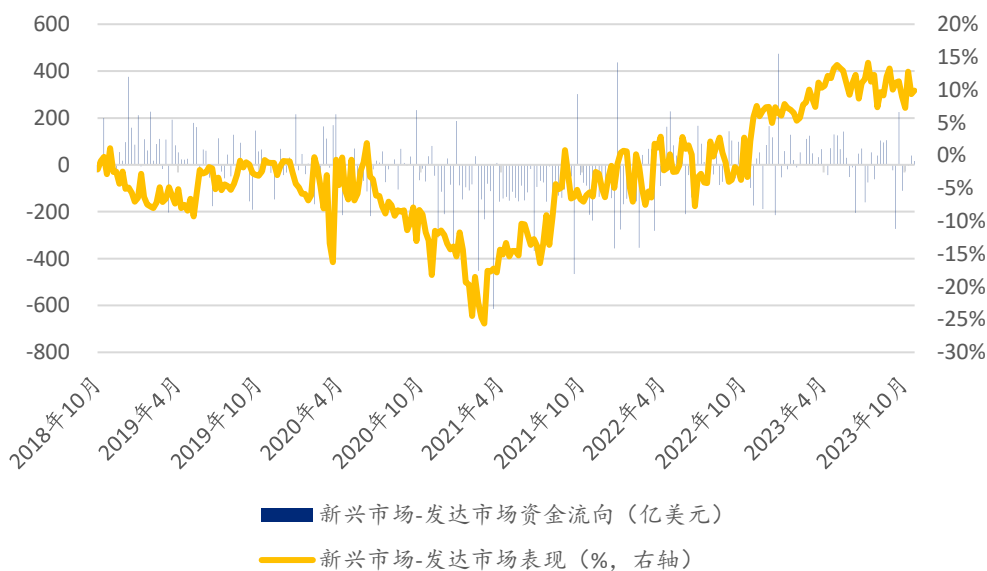
图表 5: 根据 EPFR, 最近一周以来, 资金从发达市场流入新兴市场.....



注: 数据截至 2023 年 10 月 25 日。

资料来源: EPFR, 浦银国际

图表 6: .....发达市场股价表现继续跑赢新兴市场



注: 数据截至 2023 年 10 月 25 日。

资料来源: EPFR, 浦银国际

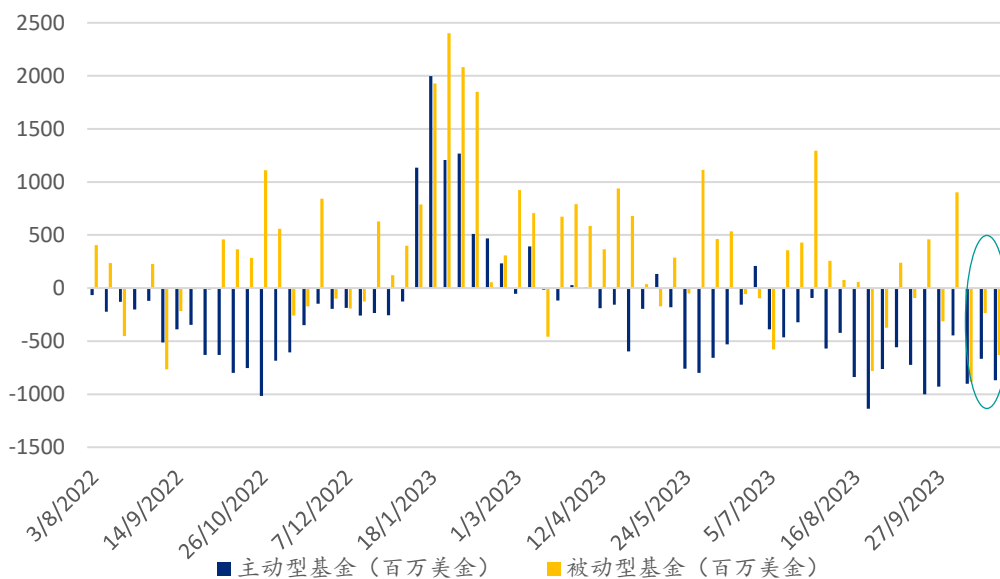
## ● 外资进一步大幅流出的空间有限

外资主动型基金净流出有所缓和，被动型基金转为净流出。根据 EPFR，截至 10 月 25 日，10 月有 37.3 亿美元资金净流出中国市场，较 9 月净流出 29.2 亿有所增加，其中主动基金净流出 28.8 亿美元（9 月：-32.1 亿美元），被动基金由 9 月的净流入转为净流出 8.5 亿美元（9 月：+2.9 亿美元）（图表 7）。值得注意的是，过去三周以来，被动基金和主动基金均净流出中国市场。

10 月外资配置中国股票的比例或将位于偏低水平。根据 EPFR，9 月底全球主动基金配置中国股票的比例在 1.64%，较 8 月 1.7% 有所下降，接近去年 10 月的最低位 1.61%，低于过去五年均值 2.2%。全球（除美国）主动基金配置中国股票的比例在 2.9%，较 8 月 3.0% 有所下降，仍低于过去五年均值 4.4%。亚洲（除日本）主动基金配置中国股票的比例在 30.2%，较 8 月 30.6% 有所下降，仍低于过去五年均值 34.8%（图表 8）。从 10 月至今的资金流向来看，我们预计本月外资配置中国股票比例或仍将位于偏低水平，但由于目前外资占比已接近历史最低位，我们仍然认为外资进一步流出的空间相对有限。

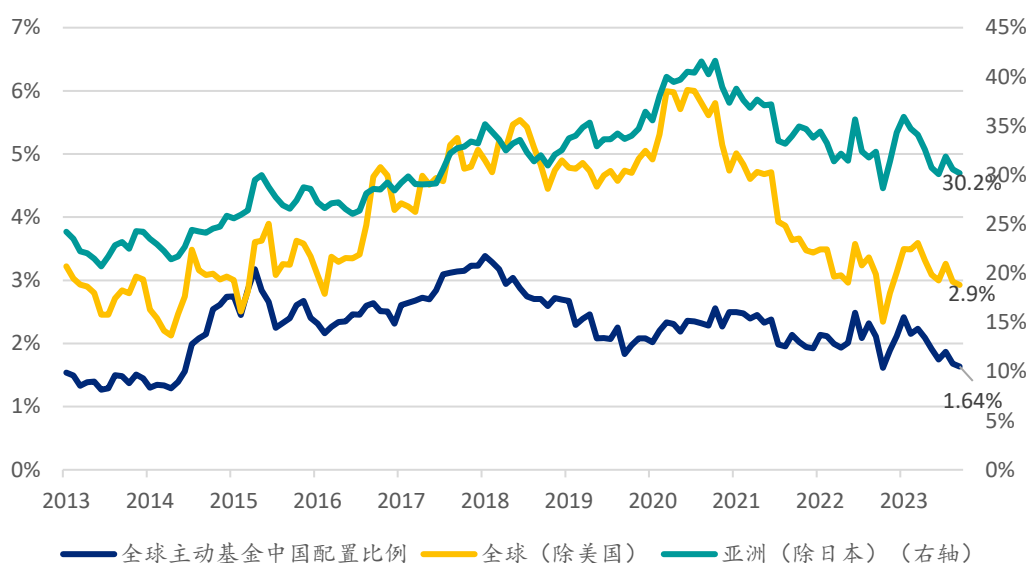
继续关注低配行业重回标配的结构机会。根据 EPFR，截至 9 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金超配了电信服务和可选消费，低配原材料、公用事业、金融、必选消费、医疗健康、工业、能源和信息技术板块（图表 9）。

图表 7： 根据 EPFR，过去三周以来，主动型基金和被动型基金均录得净流出



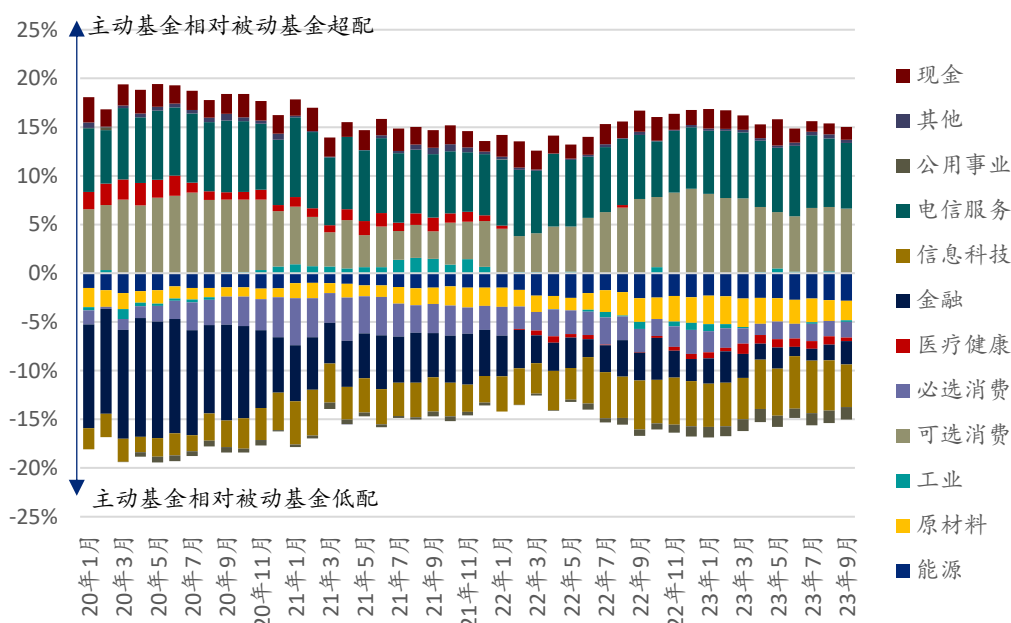
注：数据截至 2023 年 10 月 25 日。  
资料来源：EPFR，浦银国际

**图表 8: 根据 EPFR, 截至 9 月底, 全球主动型基金中国配置比例为 1.64%, 较 8 月的 1.7% 有所降低, 接近去年 10 月的最低位 1.61%, 低于过去五年均值 2.2%**



注: 数据截至 2023 年 9 月 30 日。  
资料来源: EPFR, 浦银国际

**图表 9: 根据 EPFR, 截至 9 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配**



注: 数据截至 2023 年 9 月 30 日。  
资料来源: EPFR, 浦银国际

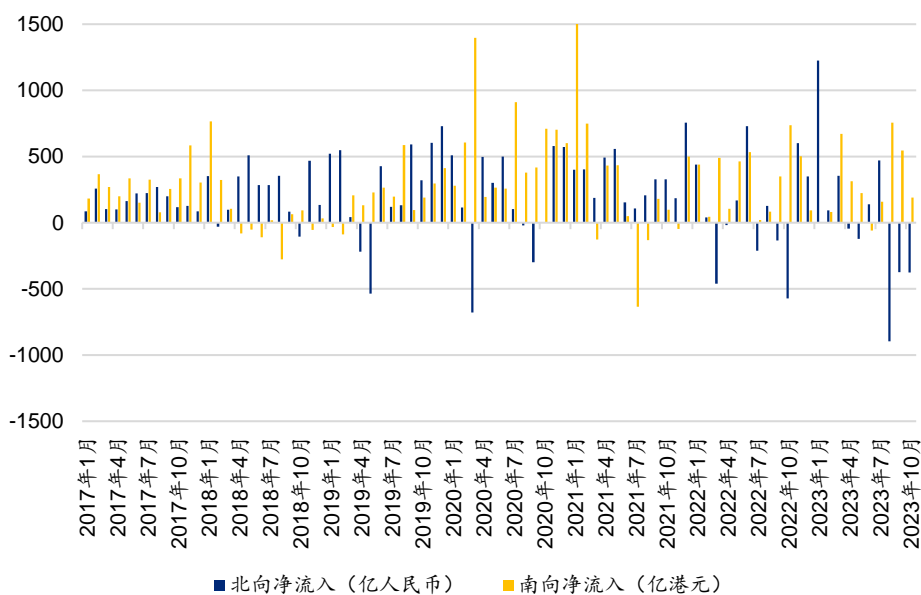


## ● 北向资金流出有放缓趋势，南向资金流入仍维持强劲

北向资金保持净流出，但成交额占比小幅增加。截至10月27日，10月份北向资金录得净流出人民币376亿元，与9月净流出人民币375亿元的规模基本持平。截至10月27日，北向资金今年累计共录得净流入人民币469亿元（图表10）。值得注意的是，上周北向资金净流出规模明显缩小，仅录得净流出4.5亿元，周度净流出规模环比减少98%（图表11）。此外，截至10月27日，北向资金的成交额在A股的占比为14.2%，较9月底的14.1%有小幅增加（图表12）。

南向资金保持净流入势头，成交额占比提升明显。截至10月27日，南向资金仍保持净流入趋势，10月净流入190亿港元，较上月净流入545亿港元有所降低。截至10月27日，南向资金今年累计共录得净流入2883亿港元（图表10）。截至10月27日，南向资金的成交额在港股占比明显提升，目前占比为14.8%，较9月底的13.5%持续增加（图表13），反映内地投资者对港股兴趣仍然较浓厚。

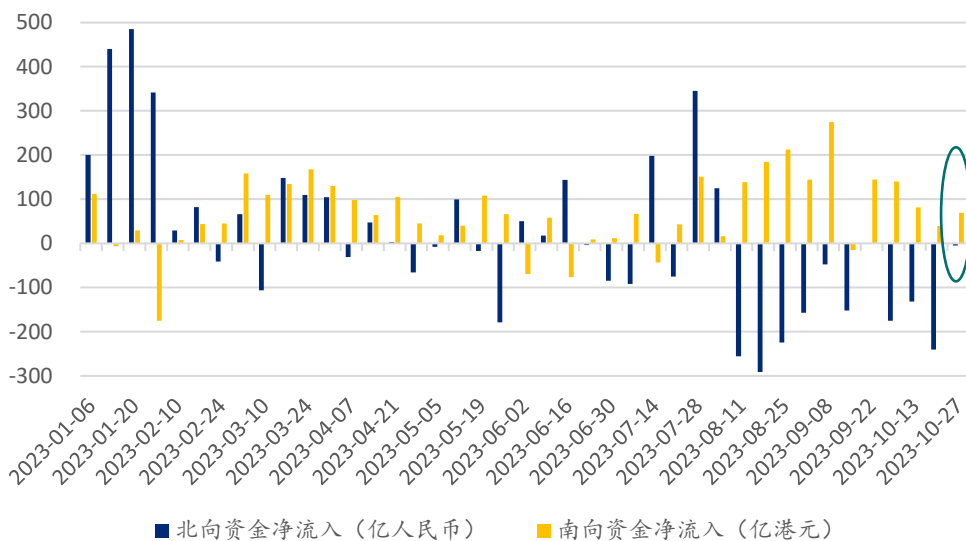
图表 10: 截至10月27日，10月南向资金仍保持净流入，北向资金净流出规模与9月接近



注：数据截至10月27日。

资料来源：港交所，Bloomberg，浦银国际

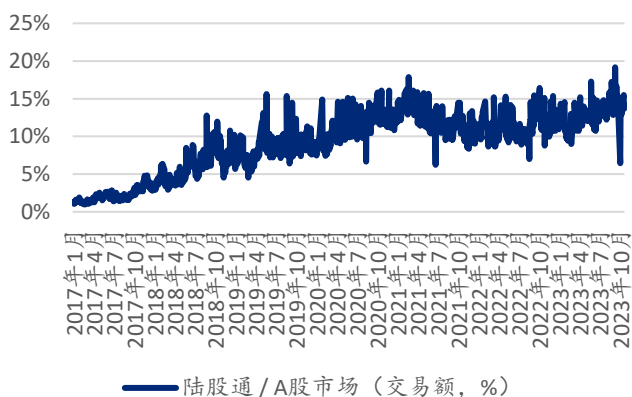
**图表 11: 上周, 北向资金净流出规模明显缩小, 南向资金维持录得净流入**



注: 数据截至 10 月 27 日。

资料来源: 港交所, Bloomberg, 浦银国际

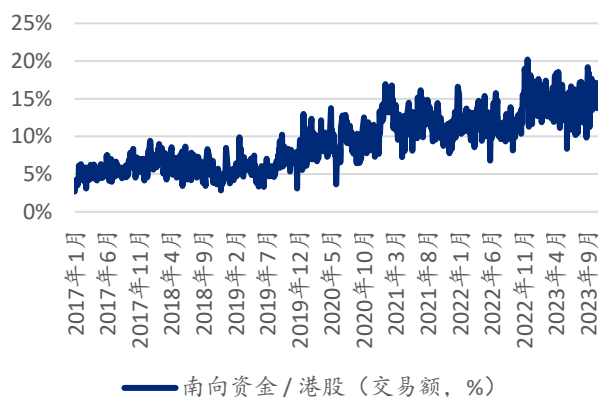
**图表 12: 北向资金在 A 股成交额的占比为 14.2%, 较 9 月底的 14.1% 有所增加.....**



注: 数据截至 2023 年 10 月 27 日。

资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

**图表 13: 南向资金在港股成交额的占比有所上升, 目前在 14.8%, 较 9 月底的 13.5% 有所增加**



注: 数据截至 2023 年 10 月 27 日。

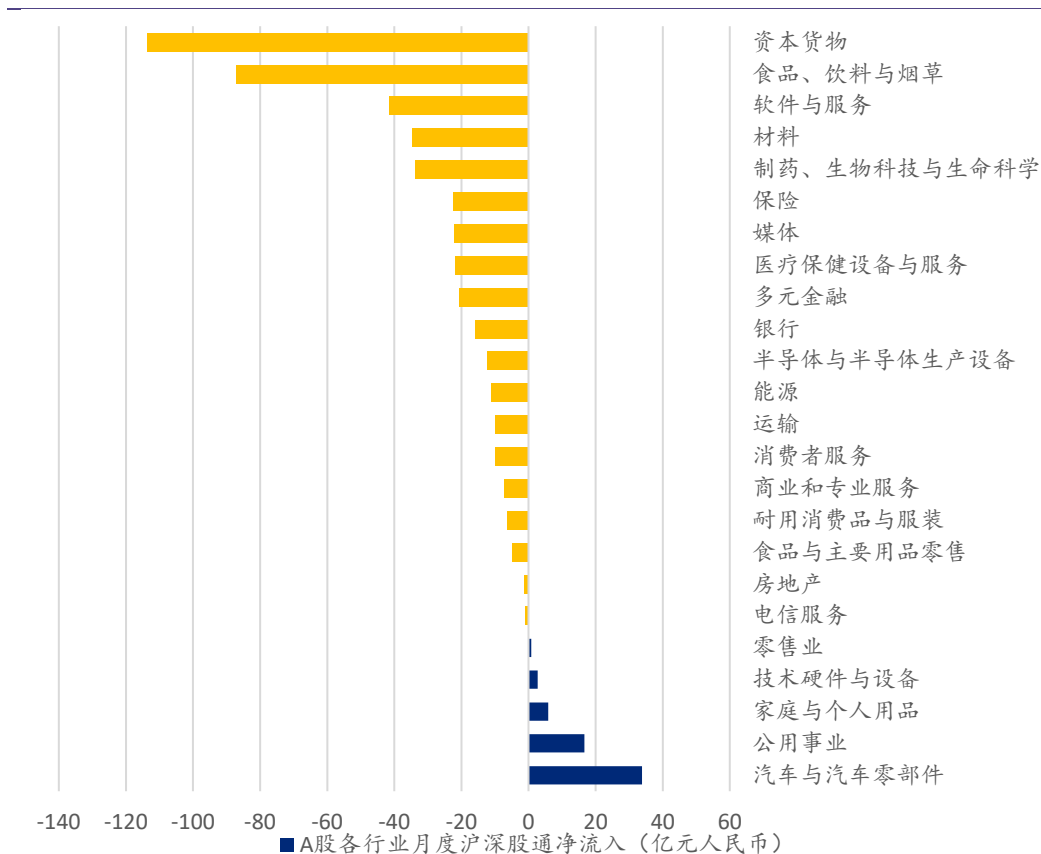
资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

## ● 北向资金青睐汽车和公用事业板块

北向资金减持资本货物、食品饮料、软件和材料板块较多，但增持了汽车、公用事业等板块。过去一个月，大部分 A 股板块录得北向资金净流出。资本货物、食品饮料、软件与服务和材料板块录得净流出最多，但汽车、公用事业、家庭与个人用品等板块仍录得净流入（图表 14）。

关注超跌优质个股中长期布局机会。从北向资金净流出较多个股来看，大部分为外资持有占比较高的行业龙头股，例如贵州茅台（600519.SH）、宁德时代（300750.SZ）、隆基绿能（601012.SH）和中国平安（601318.SH）等。这些公司基本面稳健，业绩确定性较高，我们认为这波调整可能带来较好的中长期布局的机会。（图表 15）。

**图表 14：截至 10 月 27 日，A 股大部分板块 10 月均录得北向资金净流出，其中资本货物、食品、软件和材料板块净流出规模较大，汽车板块录得净流入较多**



注：数据截至 2023 年 10 月 27 日。  
资料来源：Wind，浦银国际

图表 15: 过去一月, 北向资金净流出前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	月均成交额 (百万元)	月度陆股通净流入 (亿元)	陆股通持股 占比 (%)	月度相对 回报 (%)
贵州茅台	600519.SH	食品、饮料与烟草	21,063	4,914	-42.8	6.72%	-3.91%
宁德时代	300750.SZ	资本货物	8,123	4,859	-30.3	9.34%	-6.15%
隆基绿能	601012.SH	半导体与半导体生产设备	1,893	2,291	-17.3	7.45%	-5.56%
五粮液	000858.SZ	食品、饮料与烟草	5,938	2,227	-16.3	4.98%	0.87%
中国平安	601318.SH	保险	7,638	1,852	-15.6	3.20%	-1.69%
分众传媒	002027.SZ	媒体	1,007	601	-15.6	16.32%	0.35%
阳光电源	300274.SZ	资本货物	1,231	1,478	-13.5	10.51%	-4.56%
紫金矿业	601899.SH	材料	3,095	1,072	-11.6	5.89%	1.88%
中国中免	601888.SH	消费者服务	1,925	1,697	-10.8	7.15%	-8.52%
恒生电子	600570.SH	软件与服务	591	684	-10.6	10.82%	-1.20%
先导智能	300450.SZ	资本货物	423	597	-10.3	14.50%	2.20%
迈瑞医疗	300760.SZ	医疗保健设备与服务	3,223	857	-9.9	10.89%	1.40%
汇川技术	300124.SZ	资本货物	1,636	533	-8.5	21.79%	-4.82%
三一重工	600031.SH	资本货物	1,265	668	-8.3	8.16%	-3.30%
山东黄金	600547.SH	材料	1,012	479	-7.8	1.77%	1.23%
金山办公	688111.SH	软件与服务	1,353	961	-7.0	3.41%	-18.08%
科大讯飞	002230.SZ	软件与服务	1,055	3,847	-6.9	3.95%	-7.20%
伊利股份	600887.SH	食品、饮料与烟草	1,711	796	-6.5	13.15%	4.19%
万华化学	600309.SH	材料	2,758	652	-5.9	9.20%	2.33%
中国中车	601766.SH	资本货物	1,481	282	-5.9	2.31%	-2.61%

注: 数据截至 2023 年 10 月 27 日; 计价货币为人民币。

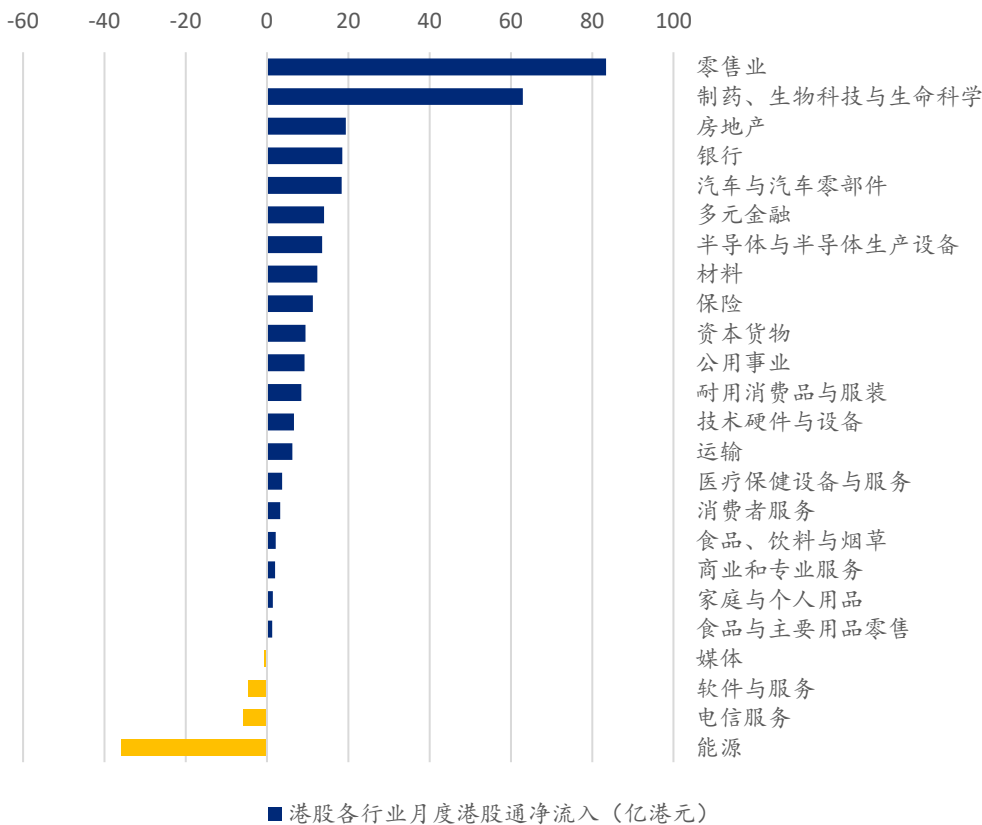
资料来源: Wind, 浦银国际

## ● 南向资金偏好零售、制药和房地产板块

南向资金增持零售、制药、房地产和银行板块的规模较大。过去一个月，大部分港股板块录得南向资金净流入，零售、制药、房地产和银行板块净流入最多，能源、电信服务、软件和媒体板块录得净流出（图表 16）。

南向资金仍偏好防守价值股及优质成长股。南向资金净流入较多个股来看，主要分为两类，防守性较强的价值股，如香港交易所（388.HK）、中国太保（2601.HK）、建设银行（939.HK）、工商银行（1398.HK）和中国平安（2318.HK），以及业绩确定较高的优质成长股，如美团（3690.HK）和小鹏汽车（9868.HK）。另外，南向资金也同时青睐短期有技术性反弹机会，但前期回调较大的医药股，如药明生物（2269.HK）、石药集团（1093.HK）和翰森制药（3692.HK）（图表 17）。

**图表 16:** 过去一月，大部分板块均录得南向资金净流入，零售和制药板块净流入规模较大，能源板块净流出规模较大



注：数据截至 2023 年 10 月 27 日。当日港股通净流入=当日港股通持股变动\*日均成交价。  
资料来源：Wind，浦银国际



图表 17: 过去一月, 南向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿港元)	月均成交额 (百万港元)	月度港股通净流入 (亿港元)	港股通持股 占比 (%)	月度相对回 报 (%)
美团	3690.HK	零售业	7,056	2,548	31.7	13%	0.9%
药明生物	2269.HK	制药、生物科技与生命科学	2,030	902	3.7	18%	6.9%
中芯国际	0981.HK	半导体与半导体生产设备	2,584	781	-2.2	21%	15.7%
香港交易所	0388.HK	多元金融	3,525	1,212	15.2	6%	-2.7%
长城汽车	2333.HK	汽车与汽车零部件	2,256	337	-1.2	13%	18.1%
零跑汽车	9863.HK	汽车与汽车零部件	367	209	1.1	3%	-5.4%
石药集团	1093.HK	制药、生物科技与生命科学	793	290	6.4	12%	18.3%
百济神州	6160.HK	制药、生物科技与生命科学	1,486	116	7.8	3%	-0.1%
中国太保	2601.HK	保险	2,574	175	8.1	6%	-1.6%
舜宇光学科技	2382.HK	技术硬件与设备	714	628	0.1	10%	21.3%
建设银行	0939.HK	银行	11,637	1,308	26.4	8%	5.4%
工商银行	1398.HK	银行	17,354	802	2.7	6%	4.4%
名创优品	9896.HK	零售业	662	87	-0.1	4%	2.8%
邮储银行	1658.HK	银行	4,893	146	3.7	2%	-1.8%
翰森制药	3692.HK	制药、生物科技与生命科学	835	93	1.1	2%	34.3%
中国平安	2318.HK	保险	8,322	1,123	24.8	1%	-7.2%
金蝶国际	0268.HK	软件与服务	362	151	8.4	24%	10.1%
中国银行	3988.HK	银行	11,241	667	6.8	2%	3.0%
百胜中国	9987.HK	消费者服务	1,702	98	1.7	2%	-3.7%
小鹏汽车	9868.HK	汽车与汽车零部件	1,034	568	-9.7	16%	-12.5%

注: 数据截至 2023 年 10 月 27 日。当日港股通净流入=当日港股通持股变动\*日均成交价。

资料来源: Wind, 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 周文硕

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

